Eerste Kamer der Staten-Generaal

1

Vergaderjaar 2015–2016

34 339 EU-voorstel: Commissiemededeling voor een Actieplan voor de opbouw van de Kapitaalmarktunie COM(2015)468

A BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 12 november 2015

De Europese Commissie heeft op 30 september 2015 een actieplan over het onderwerp «Het opbouwen van een kapitaalmarktenunie» gepubliceerd. Bijgevoegd ontvangt u het actieplan, de achterliggende analyse en de kabinetsreactie op dit actieplan. Ook ontvangt u bijgevoegd een afschrift van de reactie[1] op de consultatie over de creatie van een Pan-Europees Persoonlijk Pensioenproduct van de Europese Verzekerings- en Pensioenautoriteit (EIOPA).

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem

[1] De bijlagen zijn neergelegd op de afdeling Inhoudelijke ondersteuning onder griffie nr. 158235.

kst-34339-A
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2015

Kabinetsreactie actieplan kapitaalmarktenunie

Op 30 september 2015 heeft de Europese Commissie het actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie gepresenteerd.[2] In het kader van de prioriteit van de Commissie Juncker om werkgelegenheid, groei en investeringen in de Europese Unie (EU) te stimuleren, beoogt de Europese Commissie met dit actieplan de groeipotentie van Europa te versterken door financieringsbronnen voor Europese ondernemingen en langetermijninvesteringsprojecten te versterken en te diversifiëren.

Gelijktijdig met het uitkomen van het actieplan heeft de Europese Commissie de volgende maatregelen gepubliceerd:
- voorstellen voor een nieuw toezichtskader voor securitisaties die eenvoudig, transparant en gestandaardiseerd zijn;[3]
- herziening van de prudentiële eisen voor verzekeraars in de gedelegeerde handeling voor de richtlijn Solvency-II om barrières voor investeringen in infrastructuurprojecten weg te nemen;[4]
- start van een publieke consultatie over verordeningen aangaande durfkapitaalfondsen en fondsen voor sociaal ondernemerschap (EuVECA/EuSEF);[5]
- start van een publieke consultatie over gedekte obligaties;
- een *call for evidence* om inzicht te krijgen in de cumulatieve impact en interactie van de huidige Europese wet- en regelgeving op het gebied van financiële diensten.

Het actieplan bestrijkt een breed terrein en de diversiteit aan voorgestelde acties is groot. Door middel van deze brief wordt uw Kamer in brede zin geïnformeerd over het actieplan. Vervolgens zal uw Kamer via BNC-fiches geïnformeerd worden over individuele wetgevende voorstellen, zoals het voornoemde voorstel op het terrein van securitisaties en de aangekondigde herziening van de prospectusrichtlijn. Ook ontvangt uw Kamer t.z.t. een afschrift van reacties op de publieke consultaties en de voorgenoemde *call for evidence*.

In deze brief wordt ingegaan op de inhoud van het actieplan, gevolgd door een algemene appreciatie en conclusie.

1. De inhoud van het actieplan

De Europese Commissie streeft met het opbouwen van een kapitaalmarktunie een aantal doelen na. Het primaire doel is te komen tot een verdere verdieping en verbreding van financieringsmogelijkheden in de EU, hetgeen kan bijdragen aan versterking van de economische groei. Ook zorgen sterkere en beter geïntegreerde kapitaalmarkten voor een betere allocatie van financiering, kunnen risico's beter gediversifieerd worden en kan toenemende concurrentie leiden tot lagere kosten. Daarnaast kunnen sterkere kapitaalmarkten het financiële systeem stabieler maken, mede door diversificatie van financieringsmogelijkheden, wat bedrijven minder

[2] Mededeling van de Commissie aan het Europees parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie, COM(2015) 468 final.
[3] Verordening tot vaststelling van gemeenschappelijke regels betreffende securitisatie en tot instelling van een Europees kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG en 2011/61/EU en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 648/2012.
[4] Verordening tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.
[5] Verordening (EU) Nr. 345/2013 van het Europees parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen en Verordening (EU) Nr. 346/2013 van het Europees parlement en de Raad van 17 april 2013 inzake Europese sociaalondernemerschapsfondsen.

afhankelijk maakt van bancaire financiering dan op dit moment het geval is. Bovendien geldt dat een kapitaalmarktunie, met name binnen de Eurozone, ervoor kan zorgen dat asymmetrische economische schokken beter geabsorbeerd kunnen worden. Uiteindelijk zal de verdere opbouw van een kapitaalmarktunie moeten zorgen voor versterking van de economische groei en de werkgelegenheid in de EU.

In het actieplan zijn zes prioritaire thema's benoemd. Deze thema's zien op: i) het financieren van innovatie, *start-ups* en het midden- en kleinbedrijf (mkb), ii) het verbeteren van toegang tot kapitaalmarktfinanciering, iii) het bevorderen van langetermijninvesteringen in duurzame en infrastructurele projecten, iv) het stimuleren van *retail*- en institutionele investeringen, v) vergroting van financieringscapaciteit van banken en vi) het faciliteren van grensoverschrijdende investeringen. Hieronder wordt kort ingegaan op de zes thema's. Een chronologisch overzicht van de concrete initiatieven die de Europese Commissie in het actieplan voorstelt is opgenomen als bijlage bij deze kabinetsreactie.

De Europese Commissie zet in op financiering voor innovatie, *start-ups* en niet-beursgenoteerde ondernemingen onder het eerste thema. Het Europese mkb zou zowel in de opstartfase als bij verdere expansie gebruik moeten kunnen maken van een groot scala aan financieringsmogelijkheden. De voorgestelde acties ter ondersteuning van deze doelstelling bestaan uit het ondersteunen van durfkapitaal en het aanmoedigen van alternatieve financiering (zoals *crowdfunding* en *private placements*). Zo heeft de Commissie aangegeven dat zij in het eerste kwartaal van 2016 een rapport over *crowdfunding* zal publiceren. Ook is in het actieplan aangegeven dat de huidige marktinitiatieven op het gebied van *private placements* worden ondersteund, waarbij de prudentiële weging van deze instrumenten op termijn wordt meegenomen in de evaluatie van Solvency-II in 2018. Er is een publieke consultatie van start gegaan over de herziening van bestaande verordeningen voor Europese durfkapitaalfondsen (EuVECA) en Europese fondsen voor sociaal ondernemerschap (EuSEF). De Europese Commissie stelt daarnaast voor nader onderzoek te doen naar de oprichting van paraplufondsen gericht op opstartende bedrijven en durfkapitaal. Dit zou volgens de Europese Commissie verder ondersteund kunnen worden door de Europese begroting. Onderdeel van dit initiatief vormt een studie naar fiscale stimulansen voor durfkapitaal en business angels. Bovendien kondigt de Europese Commissie aan verder onderzoek te willen doen naar het direct verstrekken van leningen door beleggingsinstellingen en een aanpak om het mkb beter te koppelen aan diverse financieringsbronnen. Hierbij kan worden gedacht aan de verbetering van zowel zakelijke kredietinformatie als financieringsadvies voor ondernemers.

De Europese Commissie heeft aangekondigd de prospectusrichtlijn te willen herzien met oog op het verbeteren van de toegang tot kapitaalmarktfinanciering. Daarbij geeft de Europese Commissie aan voor het eind van dit jaar een voorstel hiervoor te willen publiceren. Ook zullen mogelijke juridische barrières voor het mkb in de richtlijn Markten in Financiële Instrumenten-II (MiFID-II) die in 2017 zal ingaan, nader worden bekeken en zal een evaluatie van de werking van de EU-markten voor bedrijfsobligaties plaatsvinden.[6] Ook vraagt de Europese Commissie aandacht voor de fiscale behandeling van vreemd en eigen vermogen. De Europese Commissie kondigt aan de behandeling van eigen en vreemd vermogen mee te nemen in het in 2016 te verschijnen herziene voorstel

[6] Richtlijn 2014/65/EU van het Europees parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU.

over een gemeenschappelijke grondslag voor de vennootschapsbelasting (*Common Consolidated Corporate Tax Base*, CCCTB), waarover uw Kamer eerder is geïnformeerd.[7]

Binnen het derde thema wil de Europese Commissie een passend regelgevend kader bieden zodat investeringen voor de lange termijn in activaklassen zoals infrastructuur en duurzame investeringen niet onnodig belemmerd worden. De Europese Commissie kijkt hierbij, in navolging van de aanpassingen aan de gedelegeerde handeling van Solvency-II, naar prudentiële eisen in de richtlijn Kapitaalsvereisten-IV (CRD-IV) en de verordening Kapitaalsvereisten (CRR).[8] Uw Kamer heeft op 7 oktober jl. een afschrift ontvangen van de gezamenlijke reactie van het Ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank (DNB) op een consultatie van de Europese Commissie over de mogelijke impact van de toezichtregels voor banken op de bancaire financiering van de economie.[9] Tegelijkertijd met de presentatie van het actieplan heeft de Europese Commissie een *call for evidence* gepubliceerd, waarin zij om input en feedback vraagt ten aanzien van de cumulatieve impact en interactie van de huidige Europese wet- en regelgeving op het gebied van financiële diensten. De Europese Commissie wil op deze manier beter zicht krijgen op mogelijke inconsistenties, incoherenties en lacunes in het huidige raamwerk en zij wil nagaan of er sprake is van onnodige regeldruk en factoren die eventueel een negatieve invloed hebben op investeringen en groei op lange termijn. Ten slotte geeft de Europese Commissie onder dit thema aan dat acties zullen worden ondernomen in het kader van het investeringsplan van de Europese Commissie waar het Europees Fonds voor Strategische Investeringen (EFSI) deel van uitmaakt.

Onder het vierde thema wijst de Europese Commissie op het belang van het bevorderen van investeringsmogelijkheden voor *retail*- en institutionele beleggers. Hiertoe wordt eind dit jaar een groenboek over financiële en verzekeringsdiensten aan particulieren gepubliceerd. Hierin zullen ook nieuwe initiatieven op dit gebied, zoals vernieuwende dienstverlening door *FinTech-startups*, worden meegenomen. Daarnaast wil de Europese Commissie een beoordeling maken van Europese *retail*markten voor beleggingsproducten. Tevens geeft de Europese Commissie aan te willen kijken naar een Europees regime voor derdepijlerpensioenproducten. Ook zal aandacht worden besteed aan het wegnemen van bestaande barrières in de Europese kapitaalmarkt voor het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen. De Europese Commissie geeft aan op termijn ook te kijken naar de prudentiële behandeling van *private equity* en onderhands geplaatste obligaties in de richtlijn Solvency-II.

Met het oog op het vergroten van de financieringscapaciteit van banken, het vijfde thema, presenteert de Europese Commissie, zoals gezegd, een nieuw toezichtsregime voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisaties. Eind september heeft de Europese Commissie hiertoe twee richtlijnen gepubliceerd die over dit securitisatieregime gaan. De eerste richtlijn definieert de criteria waaraan dergelijke securitisaties

[7] Kamerstukken II, 2014–2015, 21 501-07, nr. 1281.

[8] Richtlijn 2013/36/EU van het Europees parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG en Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

[9] Zie: https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-financien/documenten/kamerstukken/2015/10/07/bijlage-consultation-on-the-possible-impact-of-the-crr-and-crd-iv-on-bank-financing-of-the-economy.

moeten voldoen. De tweede richtlijn past de prudentiële (kapitaal)eisen voor banken aan. Ik doe uw Kamer spoedig een BNC-fiche toekomen over deze voorstellen. Daarnaast is de Europese Commissie tegelijkertijd met de presentatie van het actieplan een consultatie gestart over een mogelijk Europees kader voor gedekte obligaties, gebaseerd op goed functionerende nationale regimes. Ook geeft de Europese Commissie aan te kijken naar de mogelijkheid voor lidstaten om de autorisatieprocedure voor kredietunies buiten het toezichtsregime voor banken te houden.

Tot slot moeten grensoverschrijdende barrières worden aangepakt om te komen tot een geïntegreerde kapitaalmarkt. De Europese Commissie zet hierbij in op het stimuleren van grensoverschrijdende investeringen via onder meer: (i) het verminderen van verschillen in nationale wetgeving (zoals kijken naar nationale belemmeringen voor vrij verkeer van kapitaal, insolventiewetgeving, de zogeheten Giovannini-belemmeringen aangaande grensoverschrijdende clearing en afwikkeling, nationaal effectenrecht en fiscale belemmeringen), (ii) het aanpakken van verschillen in marktinfrastructuur van kapitaalmarkten en (iii) het bevorderen van financiële stabiliteit en convergentie van toezicht (strategie voor convergentie van toezicht, witboek over financiering en *governance* van Europese Toezichtsautoriteiten (ESA's), evaluatie huidige macroprudentiële raamwerk in 2017 en het leveren van technische bijstand aan lidstaten om de capaciteit van kapitaalmarkten te ondersteunen). De Europese Commissie besteedt in haar groenboek tevens aandacht aan insolventiewetgeving en kondigt een wetgevingsinitiatief aan in het laatste kwartaal van 2016. Doelstelling daarbij is om te komen tot een betere en snellere aanpak van faillissementen en insolventie, door convergentie op specifieke terreinen van insolventiewetgeving en -procedures, waarbij de Europese Commissie concreet de mogelijkheid tot vroege herstructurering en tweedekansbepaling noemt op basis van een eerdere aanbeveling.[10] Dit om ervoor te zorgen dat levensvatbare ondernemingen in financiële moeilijkheden insolventie kunnen voorkomen en om verschillen tussen nationale stelsels, die leiden tot toenemende kosten en onzekerheid, weg te nemen.

2. Appreciatie actieplan

Het actieplan vormt een goede basis om te komen tot een verdere verdieping, verbreding en integratie van de Europese kapitaalmarkten. De achterliggende analyse bij het actieplan *(Staff Working Document)*[11] zet op heldere wijze uiteen wat de onderbouwing is voor de voorgestelde acties, en voorziet in de wens van het kabinet dat plannen omtrent de kapitaalmarktunie van een goede analyse vergezeld moeten gaan.

Het actieplan sluit goed aan op de in de kabinetsreactie op het groenboek benoemde belangrijkste uitgangspunten voor de totstandkoming van aan kapitaalmarktunie, te weten: (i) toegang van *retail*- en institutionele beleggers tot de kapitaalmarkt; (ii) herziening van de prospectusrichtlijn; (iii) het uitwerken van een nieuw prudentieel regime voor simpele en transparante securitisaties; (iv) het aanmoedigen van alternatieve financieringsvormen, zoals kredietunies en crowdfunding; (v) consistente toepassing van Europese wetgeving, waarbij een belangrijke rol is weggelegd voor ESA's en (vi) herstel- en afwikkelplannen voor centrale tegenpartijen (CCP's). Ook is een aantal specifieke punten door de Europese Commissie in het actieplan betrokken die ook door Nederland

[10] Commission Recommendation of 12.3.2014 on a new approach to business failure and insolvency, 1500 final.
[11] http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-economic-analysis_en.pdf.

zijn ingebracht in de consultatie van het groenboek. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om meer aandacht voor de infrastructuur van de financiële markten (inclusief *post trading*), het belang van innovatie in financiële dienstverlening, versimpeling van het terugvragen van bronbelasting, het mogelijk maken van kredietunies ter ondersteuning van de financiering van ondernemingen en het aanpakken van nationale marketing- en distributievereisten voor beleggingsinstellingen.

Het kabinet is van mening dat de Europese Commissie voortvarend met het actieplan aan de slag moet en tijdig met goed onderbouwde voorstellen moet komen. Het kabinet verwelkomt dan ook de concrete voorstellen die de Europese Commissie al bij de presentatie van het actieplan heeft gedaan. Bovendien heeft de Europese Commissie aangekondigd op korte termijn te komen met een groenboek over financiële *retail*diensten en verzekeringen, en een voorstel voor herziening van de prospectusrichtlijn.
De genoemde actiepunten onder het eerste thema gericht op de financiering van innovatie sluiten op hoofdlijnen aan bij de Nederlandse positie. Het kabinet onderschrijft de evaluatie van de EuVECA- en EuSEF-verordeningen, waarbij wijzigingen mogelijk moeten zijn, maar een fundamentele herziening op dit moment nog te vroeg is. Ook de aandacht voor het eigen vermogen van het mkb wordt als waardevol gezien, aangezien de financiële positie van ondernemers vaak doorslaggevend is voor het wel of niet krijgen van een lening. Met het Aanvullend Actieplan MKB-financiering heeft ook het kabinet al meerdere maatregelen genomen om er voor te zorgen dat voldoende financiering beschikbaar is voor mkb met een gezond bedrijfsplan.[12] Er kan meerwaarde bestaan voor het opzetten van pan-Europese paraplufondsen voor durfkapitaal. Echter het kabinet is terughoudend met eventuele ondersteuning vanuit de EU-begroting. Het kabinet ondersteunt de aangekondigde studie naar *best practices* op het gebied van durfkapitaal. Hierbij kan ook gekeken worden naar *private equity* en *angel investors*. Daarnaast is het goed dat het actieplan op het gebied van zakelijke kredietinformatie aansluiting zoekt bij nationale en Europese initiatieven, zoals de *pilot* Financieringslink van het Ministerie van Economische Zaken en de database AnaCredit van de Europese Centrale Bank. Wij staan positief ten opzichte van de voorstellen voor het ondersteunen van marktinitiatieven wat betreft *best practices* voor *private placements*. Ook verwelkomt het kabinet de terughoudende opstelling van de Europese Commissie voor de regulering van *crowdfunding*. De uitwisseling van nationale *best practices* op dit terrein kan helpen om snel in te kunnen spelen op de veranderingen in de markt. De inzet op de herziening van de prospectusrichtlijn is grotendeels in lijn met de Nederlandse consultatiereactie op het groenboek kapitaalmarktunie. Bij de herziening van de richtlijn wil het kabinet benadrukken dat een juiste en proportionele balans tussen vereenvoudiging, consumentenbescherming en informatievoorziening aan investeerders in acht moet worden genomen. De onderzoeken naar juridische barrières voor markttoegang voor het mkb en het functioneren van de markt voor bedrijfsobligaties, die de Europese Commissie aankondigt, worden door het kabinet verwelkomd. Hierbij ziet het kabinet graag dat deze onderzoeken tot concrete resultaten leiden. Ten aanzien van het voornemen van de Commissie om de behandeling van eigen en vreemd vermogen in het kader van het nog te verschijnen herziene CCCTB-voorstel mee te nemen, ziet het kabinet de economische en financiële stabiliteitsvoordelen van een meer gelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen. Het oordeel over de CCCTB kan pas worden gegeven, als het nieuwe voorstel is gepresenteerd. Het CCCTB-voorstel dient vergezeld te gaan van een grondige impactanalyse.

[12] Kamerstukken II, 2013–2014, 32 637, nr. 147.

Het actieplan geeft aan dat de Europese Commissie de richtlijn Solvency-II wil herzien op het gebied van de prudentiële weging van langetermijninvesteringen, hetgeen het kabinet verwelkomt. De gepresenteerde gedelegeerde handeling in dit kader treedt in werking, tenzij de Raad of het Europees parlement hier bezwaar tegen aantekent. De consultatie over de effecten van de bankkapitaalsvereisten op kredietverlening is inmiddels gesloten en de gezamenlijke reactie van het Ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank is aan de Eerste en Tweede Kamer gezonden. Het kabinet kijkt uit naar de resultaten en eventuele vervolgstappen van de Europese Commissie. Het kabinet benadrukt dat het wil inzetten op concurrentie en diversiteit in de financiële sector. Innovatie en nieuwe toetreders zorgen voor nieuwe dynamiek op uiteenlopende terreinen, van betaaldiensten tot kredietverlening. Nieuwe tijden kunnen vragen om het verkennen van aanpassingen van bestaande kaders om gewenste ontwikkelingen te bevorderen, zoals het onderzoeken van een lichter toezichtsregime voor banken met buffers ruim boven de minimumvereisten. Hierbij kan de huidige *call for evidence* over de cumulatieve impact en interactie van de huidige wet- en regelgeving als hulpmiddel dienen, samen met de consultatie over de effecten van de bankkapitaalsvereisten. Hierbij moet wel worden voorkomen dat eventuele herzieningen niet aansluiten met aanpassingen van eisen in andere fora, zoals het Bazelse Comité.

Het vergroten van keuze, concurrentie en efficiëntie voor *retail*beleggers wordt door het kabinet positief ontvangen, waarbij moet worden opgemerkt dat hierbij expliciet aandacht moet zijn voor adequate bescherming van consumenten. Daarnaast verwelkomt het kabinet het onderzoek naar de impact van digitalisering en *FinTech* op de *retail*markt, wat eerder ook was opgenomen in de reactie op het groenboek kapitaalmarktunie.

Wat betreft pensioenen geldt dat de eventuele ontwikkeling van gestandaardiseerde individuele pensioenproducten die grensoverschrijdend kunnen worden uitgevoerd in de ogen van het kabinet alleen plaats zou kunnen vinden in de context van de derde pijler. Hiermee wordt bedoeld dat deze producten geheel moeten losstaan van de arbeidsrelatie tussen werkgever en werknemer. Tweedepijlerpensioenregelingen komen immers tot stand in onderhandelingen tussen werkgevers en werknemers in de context van nationale prudentiële regelgeving die deels gebaseerd is op Europese minimumstandaarden uit de richtlijn bedrijfspensioenfondsen (IORP).[13] In hoeverre een standaardisatie in de derde pijler overigens toegevoegde waarde heeft en tot meer concurrentie leidt tussen Europese aanbieders valt nog te bezien. Volgens het kabinet is dan ook nadere analyse nodig ten aanzien van de noodzaak en verwachte effecten van een standaardproduct.

In de Nederlandse reactie op het groenboek is het standpunt van de Europese Commissie onderschreven om te komen tot een nieuw regime voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisaties. Securitisaties vormen een belangrijk financierings- en risicospreidingsinstrument voor financiële instellingen. Criteria rond eenvoud, transparantie en standaardisatie kunnen eraan bijdragen dat investeerders beter zicht hebben op de risico's die zij aangaan wanneer zij in een securitisatie investeren. Het kabinet verwelkomt dat de Europese Commissie met deze voorstellen dit onderwerp voortvarend oppakt. Het is daarbij wel van belang dat op korte termijn duidelijkheid voor verzekeraars ontstaat. De Europese Commissie heeft immers nog geen voorstellen gepubliceerd

[13] Richtlijn 2003/41/EG van het Europees parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

voor de aanpassing van de prudentiële behandeling van eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisaties voor verzekeraars. Het kabinet verwelkomt het voorstel om CRD-IV aan te passen ter ondersteuning van de ontwikkeling van kredietunies in alle lidstaten. In dat kader blijft het kabinet er bij de Europese Commissie op aandringen om zo snel mogelijk een uitzondering te creëren voor Nederlandse kredietunies, zodat de Wet toezicht kredietunies in werking kan treden.

Het consultatiedocument inzake een mogelijk pan-Europees regelgevend kader voor gedekte obligaties maakt ook onderdeel uit van het actieplan. De Europese Commissie wil door middel van deze consultatie nagaan of de noodzaak bestaat om voortbouwend op enkele thans sterk ontwikkelde nationale markten voor gedekte obligaties te komen tot een meer geharmoniseerd Europees raamwerk voor gedekte obligaties. Een dergelijk raamwerk zou moeten bijdragen aan betere financieringsmogelijkheden voor banken en investeerders en meer mogelijkheden geven om (grensoverschrijdend) te investeren. In Nederland is recentelijk het regelgevend kader voor gedekte obligaties volledig herzien en per 1 januari 2015 in werking getreden. In deze herziening heeft Nederland reeds de *best practice* aanbevelingen van de Europese Banken Autoriteit (EBA) kunnen meenemen, die tot doel hebben om consistentie tussen de verschillende regimes te bevorderen.[14] Het kabinet staat open om de mogelijkheden te bezien om waar relevant op bepaalde punten tot een meer geharmoniseerde benadering te komen, daarbij rekening houdend met aspecten van nationale regimes die op dit moment al goed functioneren. Hierbij zouden ook de hierboven genoemde EBA *best practice* aanbevelingen kunnen worden betrokken. Het kabinet zal uw Kamer een afschrift van haar reactie sturen en wacht de uitkomsten van de consultatie met belangstelling af.

Voor de middellange termijn is het van belang dat wordt gekeken naar het verbeteren van grensoverschrijdende investeringen en daarmee het verder integreren van de kapitaalmarkt. Dit kan in belangrijke mate de marktefficiëntie verhogen en risico's beter spreiden. Aanvullend kunnen sterker geïntegreerde kapitaalmarkten in de eurozone zorgen voor een betere absorptie van asymmetrische schokken. Verdere integratie kan bevorderd worden door goed te kijken naar bestaande barrières ten aanzien van het vrije verkeer van kapitaal. Het kabinet is van mening dat de aanpak van barrières die op het nationale terrein liggen zoals verslaggevingsregels, belastingen en eigendomsrechten van effecten, goed moeten onderzocht worden en zeker niet bij voorbaat moeten worden uitgesloten. Ook geeft de Europese Commissie aan met een voorstel voor convergentie op het gebied van insolventiewetgeving te willen komen, op basis van eerdere aanbevelingen van de Europese Commissie. Het is de verwachting dat de Europese Commissie in dit kader begin volgend jaar een consultatie start. Het kabinet geeft mee dat de Europese Commissie bij de consultatie rekening houdt met de nieuwe EU-insolventieverordening, die op 20 mei 2015 van kracht is geworden.[15] Het kabinet ziet voordelen van effectieve insolventiewetgeving in alle EU lidstaten, met name op terreinen als de duur en transparantie van insolventieprocedures. Adequate en transparante insolventiewetgeving heeft een positief effect op economische groei doordat het een optimale allocatie van middelen faciliteert en de bereidwilligheid tot kapitaal- en kredietverstrekking vergroot. Het kabinet ziet het aangekondigde Commissievoorstel daarom met grote belangstelling tegemoet. Om een

[14] https://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-04+Covered+Bond+Opinion.pdf.

[15] Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures.

gelijk speelveld te garanderen en stabiliteit te waarborgen is het kabinet verder van mening dat bij een toenemende integratie van kapitaalmarkten verdergaande toezichtsconvergentie tevens van belang is. Een belangrijk instrument om toezichtsconvergentie en daarmee een gelijk speelveld te bereiken is, zoals de Europese Commissie ook stelt, zijn *peer reviews*. Op specifieke terreinen kan nader onderzocht worden of het toezicht op termijn mogelijk efficiënter centraal kan worden georganiseerd. Het onderzoeken van een effectiviteitsverbetering van *peer reviews* wordt door het kabinet verwelkomd. Het kabinet merkt tot slot op dat bij een verdere verschuiving van bancaire naar meer marktgebaseerde financiering er voldoende oog moet zijn voor eventuele nieuwe risico's voor de financiële stabiliteit, evenals de effectiviteit van het bestaande toezichtskader.

3. Subsidiariteit/proportionaliteit, financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk, administratieve lasten, uitvoering en handhaving

De meeste in het actieplan aangekondigde initiatieven zullen in concrete voorstellen worden uitgewerkt. Toetsing aan de vereisten van subsidiariteit en proportionaliteit vindt dan ook plaats bij behandeling van deze concrete voorstellen in BNC-fiches. Hetzelfde geldt voor de financiële implicaties en de gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten, evenals de precieze gevolgen voor de uitvoering en de handhaving. Eventuele (nationale) budgettaire gevolgen worden ingepast, conform de regels van de budgetdiscipline. Met betrekking tot eventuele middelen op Europees niveau, is Nederland van mening dat deze gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van de EU-begroting 2014–2020 en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de jaarbegroting. Tot slot zullen onvoorziene stijgingen van de administratieve lasten dienen te worden gecompenseerd door het beleidsverantwoordelijke departement, waarbij compensaties zoveel mogelijk dienen te geschieden binnen het domein waarin de tegenvaller plaatsvindt.

In het algemeen kan over de subsidiariteit en proportionaliteit van de in het actieplan genoemde maatregelen het volgende worden gezegd. Het vrije verkeer van kapitaal is een van de fundamentele principes van de Europese Unie. Het doel van de kapitaalmarktunie is enerzijds een verdieping en verbreding van de financieringsopties voor bedrijven en anderzijds om grensoverschrijdende investeringen te stimuleren. Gegeven het grensoverschrijdende karakter dat inherent is aan een kapitaalmarktunie is de subsidiariteit over het algemeen positief. Ten aanzien van eventuele barrières die aan nationale verantwoordelijkheden raken, dient dit nader te worden beschouwd.

Ook voor proportionaliteit geldt dat deze beoordeeld dient te worden aan de hand van concrete voorstellen. Hierop vooruitlopend benadrukt de Europese Commissie dat de kapitaalmarktunie niet zozeer gericht is op nieuwe regelgeving en dat marktpartijen een grote rol zullen hebben bij het opbouwen van een kapitaalmarktunie. Ook heeft de Europese Commissie bij een aantal van de acties vooral het doel om regeldruk te verminderen, zodat het makkelijker wordt voor bedrijven om financiering aan te trekken. Daarnaast is, gelijktijdig met de publicatie van het actieplan, een consultatie gestart over het bestaande regelgevend kader en de cumulatieve impact van de recente hervormingen in de financiële sector op het investeringsklimaat. De Europese Commissie lijkt dus oog te hebben voor de proportionaliteit van eventuele voorstellen.

4. Tot slot

Met dit actieplan geeft de Europese Commissie prioriteit aan een aantal initiatieven op de korte termijn en kondigt zij acties aan voor de middellange termijn. Het kabinet steunt de doelstelling van de Europese Commissie om te komen tot verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt en staat in beginsel positief tegenover de ideeën uit het actieplan. Bij de verdere uitwerking van het actieplan ziet het kabinet graag dat de Europese Commissie tijdig en met goed onderbouwde voorstellen komt.